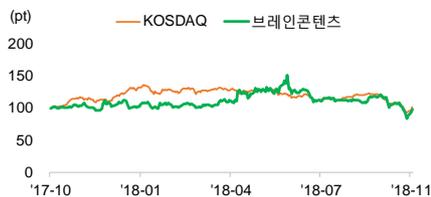


## 갯잇뷰티 3관왕 스와니코코의 성장 기대

### N/R

목표주가	- 원
현재주가	870 원
목표수익률	- %
<b>Key Data</b>	<b>2018년 11월 2일</b>
산업분류	코스닥 IT S/W
KOSDAQ	690.65
시가총액 (억원)	1,378
발행주식수 (백만주)	158
외국인 지분율 (%)	2.2
52 주 고가 (원)	1,350
저가 (원)	741
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3
주요주주	(%)
문양근 외 4인	31.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-18.7 -26.3 -2.0
상대주가	-6.4 9.2 -1.4

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

### Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018 1H
매출액	억원	507	151	235	762	349
영업이익	억원	-137	20	49	47	-28
세전이익	억원	-250	18	10	-37	94
순이익	억원	-256	21	16	-53	81
지배순이익	억원	-267	21	10	-28	59
PER	배	-	52.69	120.09	-	-
PBR	배	1.80	17.14	1.15	1.31	-
EV/EBITDA	배	-	54.06	16.97	11.48	-

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

### 1. 동사의 2가지 투자포인트

#### 투자포인트 1. 블라인드 테스트 3관왕, 스와니코코의 성장 기대

향후 동사의 성장을 견인할 사업은 천연바이오 화장품 브랜드인 스와니코코(지분율 70%)가 될 것으로 전망.

① 스와니코코는 '2018 갯잇뷰티 뷰라벨(화장품 블라인드 테스트 프로그램)'에서 3관왕을 달성. '18년 3월 아이크림 주름개선도부문 1위, 6월 쿠션팩트 지속력부문 1위, 8월 립 틴트 촉촉립부문 1위를 차지하며 인지도와 브랜드 이미지를 제고.

② 지난 7월 스와니코코 인수 후 본격적인 유통망 확대 및 마케팅으로 현재 월 매출 25억원 규모로 성장한 것으로 추정. 롱스, 두타면세점, 신세계면세점, 롯데면세점으로 오프라인 유통망을 확대. '19년 상반기 중 올리브영 온라인몰, 홈쇼핑 진출을 계획.

③ 12,000여개의 사후면세점 가맹점을 보유한 글로벌텍스프리와의 시너지 전망. 글로벌텍스프리의 가맹점 활용 및 글로벌텍스프리와 관계가 좋은 파트너사 중 하나인 중국의 알리페이를 통해 스와니코코의 알리바바몰 입점 기대.

#### 투자포인트 2. 사후면세점의 해외 시장 내 성공 가능성

글로벌텍스프리의 가맹점 수는 약 12,000 개로 국내 시장점유율 1위를 차지하고 있어 향후 중국인 관광객 회복이 빠르게 진행될 경우 가장 수혜를 받을 것. 국내시장 외에도 해외시장 진출을 통한 성장이 기대. 특히 10% 인 한국 VAT(Value Added Tax, 부가가치세) 의 약 2 배 수준인 유럽시장 진출을 준비 중.

### 3. 블라인드 테스트 3 관왕, 스와니코코의 성장 기대

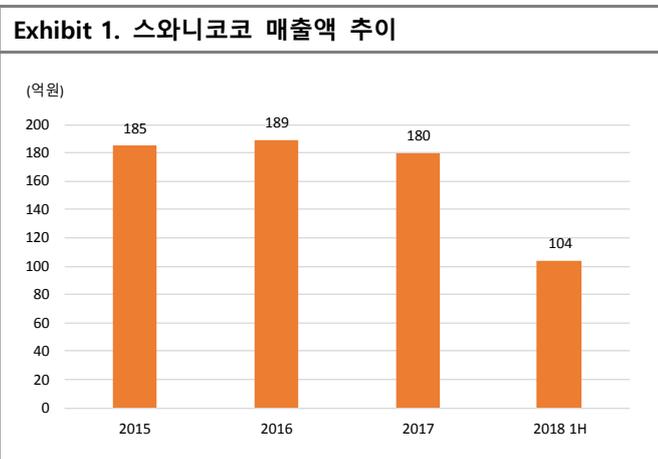
향후 동사의 성장을 견인할 사업은 '18년 7월 224억원에 인수한 스와니코코(지분율 70%)가 될 것으로 전망된다. 스와니코코는 170여 품목의 화장품 라인업을 보유하고 있는 천연바이오킴 화장품 브랜드이다.

스와니코코는 '15년부터 '17년까지 3년간 매출액이 180억 원대로 정체되었으며 당기순이익은 '15년 30.6억 원에서 '17년 20.6억 원으로 감소하였다. 그러나 '18년 상반기 스와니코코 실적은 매출액 104억 원, 영업이익 28억 원을 기록하며 성장 가능성을 보여주었다.

다소 정체되었던 스와니코코의 실적은 '18년 3분기부터 본격적인 성장세에 진입하였으며 향후 이러한 성장 추이는 지속될 것으로 예상된다. ① 갯잇뷰티 3관왕 이후 상승한 인지도 및 브랜드 이미지와 ② 동사가 인수함으로써 발생할 계열사간 시너지효과 등 요인에 기인한다.

첫째, 인지도 및 브랜드 이미지 상승이다. 스와니코코는 '2018 갯잇뷰티 뷰라벨(화장품 블라인드 테스트 프로그램)'에서 3관왕을 달성한 유일한 화장품 브랜드이다. '18년 3월 아이크림 주름개선도부문 1위, 6월 쿠션팩트 지속력부문 1위, 8월 립 틴트 촉촉립부문 1위를 차지하며 인지도와 브랜드 이미지가 제고되었다.

지난 3년간 180억 원 대의 다소 정체된 매출액을 기록한 반면, 매출액 대비 광고선전비 비율은 '15년 21%에서 '17년 14%로 낮아졌다. 이를 통해 제품에 대한 고객 충성도를 확인할 수 있다. 실제로 '17년까지 스와니코코 자사몰 비중은 70%, 제품 재구매율은 80%에 달했다. 기존 충성 고객에 더해 '갯잇뷰티 뷰라벨 1위 3관왕' 달성에 따른 신규 고객 유입으로 매출 성장이 기대된다.



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

둘째, 인수에 따른 계열사간 시너지 효과가 기대된다. 스와니코코는 경북 경산을 기반으로 성장한 중소기업체였기 때문에 성장성에 한계가 존재했다. '18년 7월 인수 후 3분기부터 동사의 본격적인 마케팅으로 현재 월 매출 25억 원 규모로 성장한 것으로 추정된다.

향후 이러한 성장추세는 지속될 것으로 판단되는데, 가장 큰 이유는 유통망 확대이다. 상기 언급한 바와 같이 스와니코코는 경북 경산을 기반으로 성장하였기 때문에 유통채널 확장에 한계가 존재했다.

동사는 인수 후 룩스, 두타면세점, 신세계면세점, 롯데면세점으로 오프라인 유통망을 확대하였고, 이에 따라 자사몰 비중이 50% 미만으로 하락하였다. '19 년 상반기 중 올리브영 온라인몰, 홈쇼핑 진출을 계획하고 있으며, 향후 올리브영 오프라인몰까지 확대가 기대되고 있다.

가장 기대되는 부분은 12,000 여개의 사후면세점 가맹점을 보유한 글로벌텍스프리(지분율 32.94%)와의 시너지이다. 글로벌텍스프리의 가맹점을 유통 채널로 활용할 수 있을 뿐 아니라, 글로벌텍스프리와 관계가 좋은 파트너사 중 하나인 중국의 알리페이를 통해 스와니코코의 알리바바몰 입점이 가능할 것으로 분석된다. 스와니코코 25 개 품목에 대해 중국 위생허가를 받은 상황이며 점차 품목 수를 확대할 계획이다. 향후 중국 진출에 따른 고성장이 기대되는 이유이다.

#### 4. 사후면세점의 해외 시장 內 성공 가능성

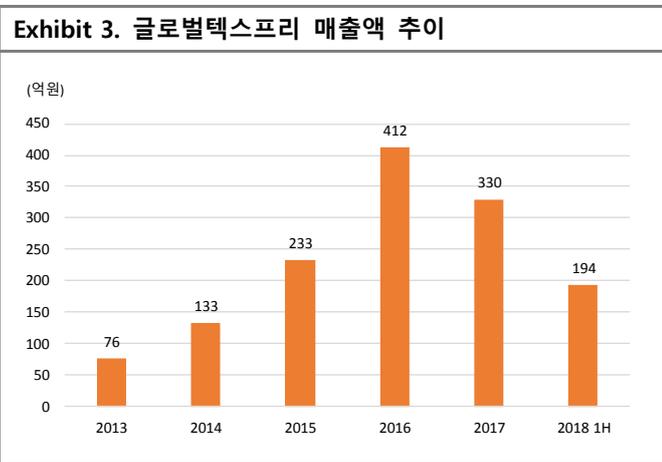
글로벌텍스프리는 '17 년 중국의 사드 보복 영향으로 역성장하였다. '16 년 매출액 412 억원, 영업이익 78 억원에서 '17 년 매출액 330 억원, 영업이익 8 억원으로 감소하였다. '18 년 기저효과에 따른 실적 턴어라운드가 예상된다.

글로벌텍스프리의 가맹점 수는 약 12,000 개(글로벌텍스프리 10,000 개 + 케이티스텍스프리 2,000 개)로 국내 시장점유율 1 위를 차지하고 있다. '18 년 4 월 중국인 관광객 수는 36.7 만명에서 9 월 43.5 만명으로 증가했다. 향후 미-중 무역 갈등 완화 및 사드 보복 조치 해제에 따라 중국인 관광객 회복이 빠르게 진행될 경우 가장 수혜를 받을 것으로 기대된다.

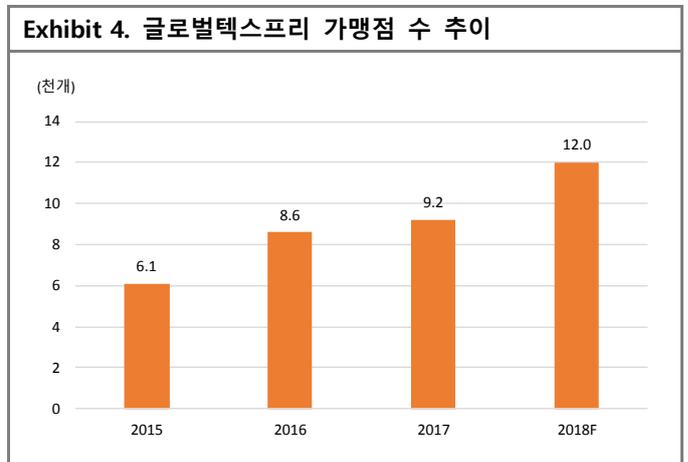
글로벌텍스프리의 성장은 국내 시장 회복과 더불어 해외시장 진출을 통해 이루어질 전망이다. '18 년 2 분기말 기준 722 억원의 현금및현금성자산은 해외 진출을 위한 해외 기업 M&A 에 활용될 가능성이 높다는 판단이다.

유럽 Tax refund 시장의 선두업체인 Global Blue 社 는 과거 Global Blue Korea 를 통해 국내 시장을 장악하고 있었다. 그러나 동사는 경쟁사 대비 우수한 IT 기술력과 체계적으로 구축된 시스템으로 국내 시장을 잠식해 현재 국내 M/S 1 위 업체로 올라섰다.

마찬가지로 유럽시장에서도 Global Blue 社 의 시장점유율을 점진적으로 잠식하며 성장할 수 있을 것으로 기대된다. 유럽 VAT(Value Added Tax, 부가가치세) 는 한국의 약 2 배 수준이기 때문에 유럽시장 진출은 상당한 의미가 있다.



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

### 5. 기업개요 - Cash cow 복권 사업을 기반으로 신사업에 투자

별도 부문 주력 사업은 동사의 '로또리치' 플랫폼에서 복권 당첨번호 패턴을 분석하는 복권 관련 정보 제공 서비스이다. 누적 가입 회원수는 약 300 만명으로 국내 M/S 1 위이다. 매주 평균적으로 약 7~800 만명이 로또 복권을 구매 하는 것을 감안하면 높은 시장지배력을 확보하고 있다는 판단이다.

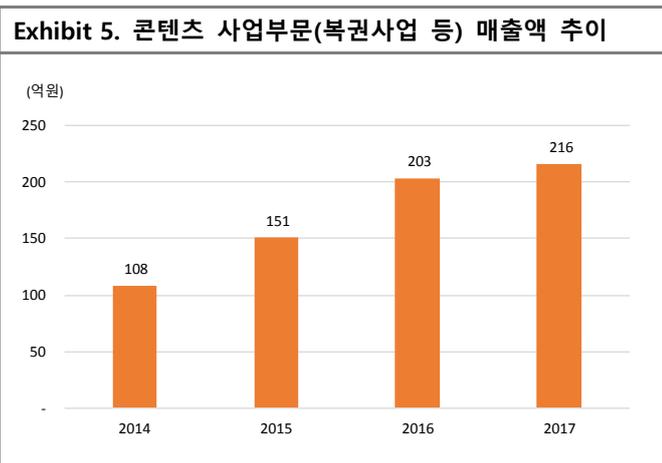
향후 복권 사업의 실적 성장은 해외 시장 진출을 통해 달성 가능할 것으로 기대된다. 현재 미국 시장에 직진출하여 마케팅을 진행 중이며, 향후 동사의 분석 알고리즘 기술력을 바탕으로 호주, 대만 등 해외 시장을 적극적으로 공략할 계획이다.

복권 사업은 매년 매출액 약 200 억원에 두 자릿수 이상 영업이익의 창출이 가능한 안정적인 사업이다. 향후 별도 부문의 복권 사업을 Cash cow 로 하여 투자를 통해 신사업을 육성, 이를 기반으로 지속적인 성장이 가능할 것으로 판단된다.

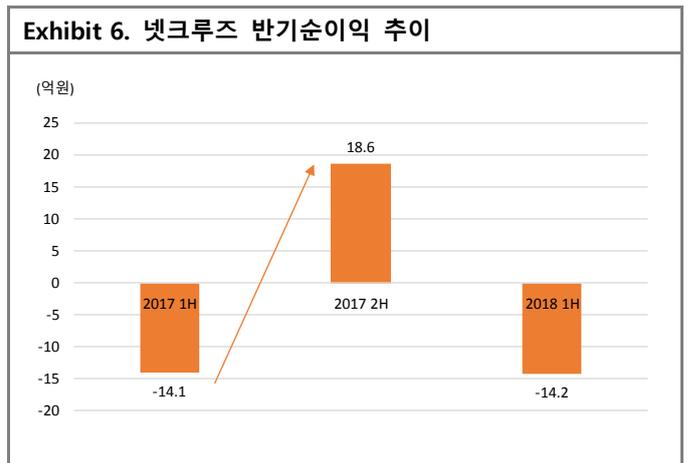
'18 년 상반기 -28 억원의 영업적자를 기록하였다. 이는 ① 넷크루즈(지분율 100%)와 ② HICEL VINA(지분율 100%) 에서의 영업손실에 기인한 것이다.

넷크루즈는 '18 년 상반기 -14 억원의 반기순손실을 기록하였다. 넷크루즈는 정부기관으로 보안 관련 망을 구축하는 서비스를 제공하고 있으며 실적이 4 분기에 집중되기 때문에 3 분기까지 적자를 기록할 전망이다. 그러나 4 분기 매출 인식으로 연간 흑자를 기록할 것으로 예상된다.

HICEL VINA 는 Touch Screen Panel 제조기업으로 '18 년 상반기 -9 억원의 반기순손실을 기록하며 적자로 전환하였다. 하반기에도 적자지속이 예상된다. 하지만 향후 플랫폼 및 콘텐츠 사업으로 기업의 역량을 집중하기 위해 HICEL VINA 매각을 고려 중이다. '19 년부터 적자 자회사 매각에 따른 이익 개선 가능성이 높다.

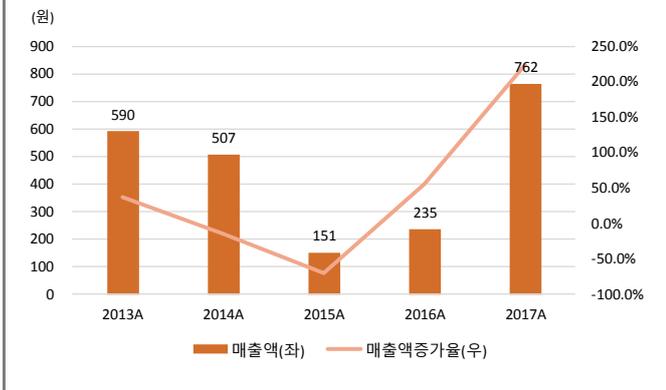


Source: Company data, Leading Research Center



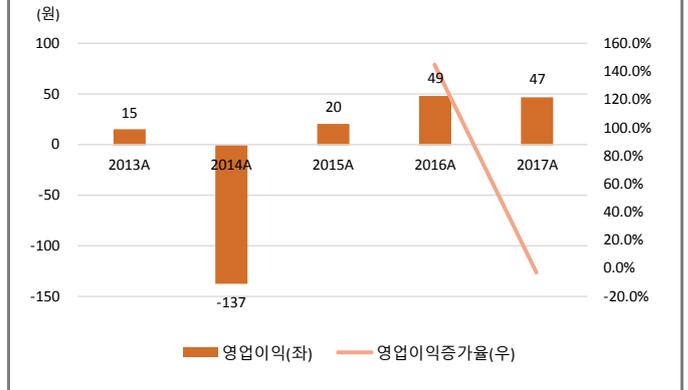
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 매출액성장률



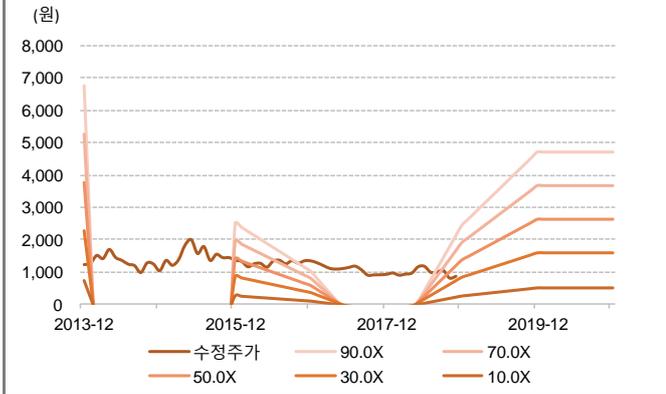
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 영업이익성장률



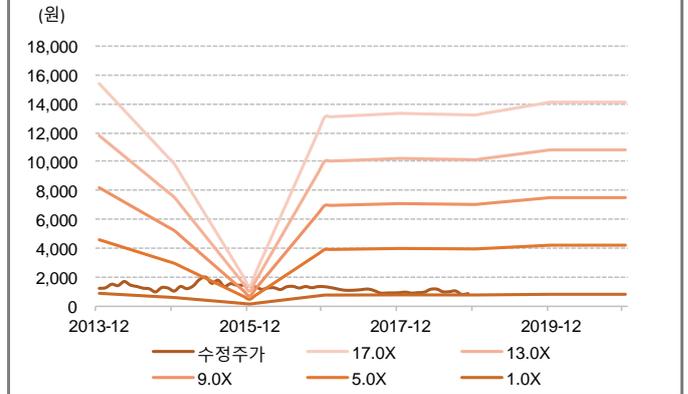
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>자산총계</b>	689	674	187	2,008	1,918
유동자산	373	296	22	918	845
현금및현금성자산	141	146	11	638	629
단기금융자산	61	13	5	62	6
매출채권및기타채권	118	113	4	200	198
재고자산	41	17	0	1	1
비유동자산	316	377	166	1,090	1,073
장기금융자산	16	6	12	31	77
관계기업등투자자산	7	6	147	0	26
유형자산	221	263	2	201	186
무형자산	71	84	2	820	746
<b>부채총계</b>	296	232	122	611	401
유동부채	121	217	90	515	316
단기차입부채	51	112	7	210	122
기타단기금융부채	2	0	0	49	3
매입채무및기타채무	68	95	6	129	105
비유동부채	174	15	32	96	85
장기차입부채	163	0	0	35	14
기타장기금융부채	0	0	0	18	0
<b>자본총계*</b>	393	442	66	1,397	1,518
지배주주지분*	393	406	66	1,043	1,076
비지배주주지분	0	35	0	354	442

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-46	-55	62	87	-31
당기순이익	26	-256	21	16	-53
현금유입(유출)이없는수익	6	163	3	49	106
자산상각비	13	17	1	1	37
영업자산부채변동	-71	47	35	20	-56
매출채권및기타채권	23	53	-1	-15	-18
재고자산감소(증가)	-13	0	0	0	-0
매입채무및기타채무	-69	-7	1	12	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	-145	-28	-13	-30	53
투자활동현금유입액	239	130	37	0	214
유형자산	5	2	0	0	6
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	384	157	49	30	160
유형자산	50	47	1	1	9
무형자산	0	4	0	0	13
<b>재무활동현금흐름</b>	333	149	-38	1	-30
재무활동현금유입액	537	505	15	3	164
단기차입부채	131	257	0	0	0
장기차입부채	255	26	5	3	60
재무활동현금유출액	204	357	53	2	194
단기차입부채	168	227	0	0	0
장기차입부채	36	129	53	2	73
기타현금흐름	0	0	0	568	0
연결범위변동효과	-12	-62	0	1	0
환율변동효과	2	0	0	0	-2
<b>현금변동</b>	132	5	11	627	-9
기초현금	9	141	0	11	638
<b>기말현금</b>	141	146	11	638	629

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>매출액</b>	590	507	151	235	762
매출원가	510	486	0	0	0
<b>매출총이익</b>	80	22	151	235	762
판매비와관리비	66	159	131	186	715
<b>영업이익</b>	15	-137	20	49	47
EBITDA	28	-120	21	50	84
비영업손익	15	-113	-1	-39	-84
이자수익	3	2	1	0	9
이자비용	24	23	3	0	11
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	3	0	0	-9
관계기업등관련손익	0	0	-7	-39	-1
기타비영업손익	34	-95	7	1	-73
<b>세전계속사업이익</b>	29	-250	18	10	-37
법인세비용	3	6	-3	-6	17
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	26	-256	21	16	-53
지배주주순이익*	26	-267	21	10	-28
비지배주주순이익	0	11	0	6	-26
기타포괄손익	13	3	0	-10	-3
<b>총포괄손익</b>	40	-252	22	6	-56

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	75	-52	28	11	-18
BPS*	1,118	841	86	1,189	710
CFPS	-131	-114	80	99	-20
SPS	1,679	1,051	197	268	503
EBITDAPS	78	-249	27	57	56
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	21.6	-	52.7	120.1	-
PBR*	1.5	1.8	17.1	1.2	1.3
PCFR	-	-	18.3	13.9	-
PSR	1.0	1.4	7.5	5.1	1.9
EV/EBITDA	21.3	-	54.1	17.0	11.5
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	37.3	-14.0	-70.3	55.7	224.6
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	145.1	-3.1
지배주주순이익증가율*	흑전	적전	흑전	-23.9	적전
매출총이익률	13.6	4.3	100.0	100.0	100.0
영업이익률	2.5	-27.1	13.2	20.8	6.2
EBITDA이익률	4.7	-23.7	13.8	21.2	11.1
지배주주순이익률*	4.5	-50.4	14.2	6.9	-7.0
ROA	2.7	-20.2	4.6	4.4	2.4
ROE	9.4	-66.7	9.1	1.8	-2.6
ROIC	4.3	-36.6	16.4	18.0	7.3
부채비율	75.3	52.6	185.3	43.7	26.4
차입금비율	54.5	25.4	10.7	17.5	9.0
순차입금비율	3.9	-9.1	-6.2	-32.3	-32.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브레인콘텐츠(066980)

일자	2018-11-5
투자의견	N/R
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%